

Spread-ul de dobândă în creștere

27 august 2021

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni în această săptămână. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania.

Economia mondială

- Comerțul internațional și producția industrială mondială au crescut cu dinamici anuale de 13,8%, respectiv 11% în semestrul I, confirmându-se intrarea economiei mondiale într-un nou ciclu.

SUA

- Știrile macroeconomice din această săptămână confirmă consolidarea climatului pozitiv în sfera economiei reale, însă exprimă premise de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului după ritmul înalt din T2 (12,2% an/an, cea mai bună evoluție din T4 1950), aspect evidențiat și de evoluția comenzilor noi în industrie. Astfel, prima economie a lumii a continuat să crească în august, pentru a 14-a lună consecutiv, dar cu un ritm în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, climatul pozitiv din sfera pieței imobiliare s-a consolidat recent, aspect evidențiat de dinamica vânzărilor de case și evoluția prețurilor acestora. Astfel, vânzările de case existente au urcat cu 2% lună/lună și cu 1,5% an/an la 5,99 milioane unități anualizat (maximul din martie), iar vânzările de case noi au crescut cu 1% lună/lună la 708 unități anualizat în iulie.
- Știrile din sfera economiei reale coroborate cu evoluțiile din piața de acțiuni și așteptarea Simpozionului de politică monetară de la Jackson Hole au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani cu 6,9% la 1,341% în această săptămână (avans cu 46,4% în 2021).

Zona Euro

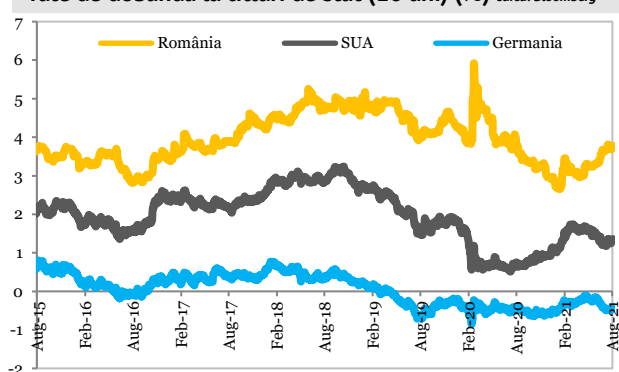
- Evoluțiile macroeconomice din această săptămână confirmă climatul pozitiv din economia regiunii, dar exprimă premise de temperare pentru ritmul anual de creștere economică din trimestrele următoare, după dinamica record din T2 (13,6% an/an). Astfel, încrederea consumatorilor a continuat să se deterioreze în august (indicatorul Comisiei Europene la minimul din mai). Totodată, economia regiunii a crescut pentru a șasea lună consecutiv în august, dar cu o dinamică în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit, evoluție influențată și de intensificarea pandemiei. De asemenea, ritmul anual al creditării companiilor a decelerat de la 1,8% în iunie la 1,7% în iulie. Nu în ultimul rând, indicatorul IFO care măsoară climatul de afaceri din Germania s-a deteriorat în august spre minimul din mai.
- Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu climatul macro-financiar internațional au condus la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 8,4 puncte bază la -0,412% în această săptămână (plus 16 puncte bază în 2021).

România

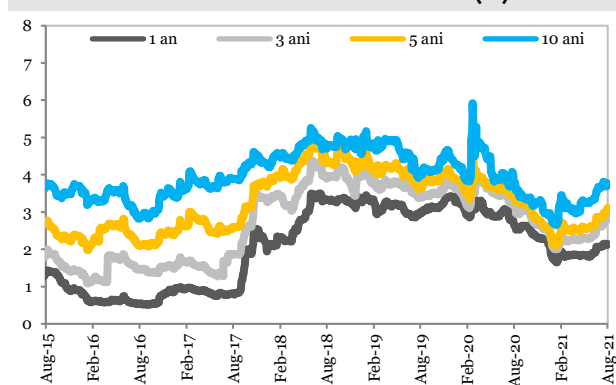
- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea creditului neguvernamental total cu 2,1% lună/lună și cu 12,6% an/an la 306,6 miliarde RON în iulie (maxim istoric), pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și redeschiderii economiei.
- De asemenea, depozitele neguvernamentale au urcat cu 1% lună/lună și cu 15,3% an/an la 442,3 miliarde RON în iulie (nivel record), ca urmare a evoluției favorabile a veniturilor populației și rezultatelor companiilor la începutul unui nou ciclu economic.

Titluri de stat	27-Aug-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	1.92	2.7	-25.7
1 an	2.14	3.6	-19.7
3 ani	2.94	12.2	-8.4
5 ani	3.11	8.7	-9.2
10 ani	3.77	2.6	-1.7

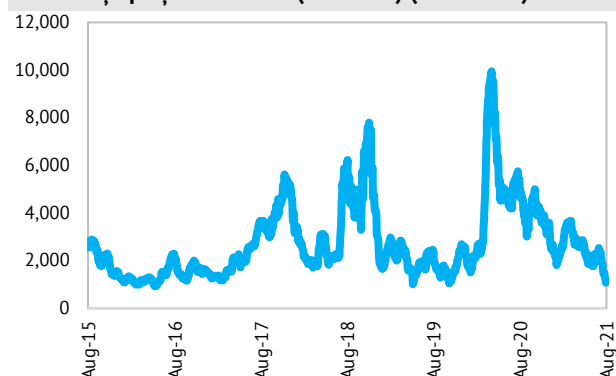
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



rate de dobândă la titluri de stat România (%) sursa: BNR



Tranzacții piața secundară (mil. RON) (MA21 zile) sursa: BNR



- Totodată, conform BNR creditele restante au scăzut cu 0,7% lună/lună și cu 10% an/an la 6,1 miliarde RON în iulie (rata creditelor restante în diminuare la 1,96%).
- Nu în ultimul rând, statisticile BNR indică creșterea activelor totale din sectorul bancar intern cu 1,9% trimestru/trimestru, 4,6% ytd și 13% an/an la 585,9 miliarde RON în T2 (nivel record), evoluție determinată de redinamizarea economiei reale și nivelul redus al costurilor reale de finanțare. Rezultatul financiar net la nivel de sector a urcat cu 48,2% an/an la 4,15 miliarde RON în semestrul I.
- Pe de altă parte, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat la 2,89% la șapte luni din 2021, de la 4,71% în perioada similară din 2020, pe fondul majorării veniturilor cu 20,6% an/an, ritm superior celui înregistrat de cheltuieli (9% an/an).
- Informațiile macroeconomice interne coroborate cu evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,5% la 3,77% în această săptămână (plus cu 27,2% în 2021).
- Spread-ul de rată de dobândă a urcat cu 3,4% la 1,85 puncte procentuale în această săptămână.
- Ministerul de Finanțe a atras 464,3 milioane RON prin certificate la 11 luni, 142,7 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036 și 176,3 milioane EUR prin obligațiuni cu scadența decembrie 2023, la costuri medii anuale de 2,27%, 4,31%, respectiv -0,04% în cursul săptămânii.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni. Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include: încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, construcțiile, sectorul de servicii, prețurile caselor și climatul din piața forței de muncă în SUA; indicatorii de încredere, comerțul cu amănuntul, rata șomajului și inflația în Zona Euro; autorizațiile de construire clădiri rezidențiale, comerțul cu amănuntul, rata șomajului, rezervele internaționale și prețurile la nivel de producător în industrie în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu certificate scadente în februarie 2022 (600 milioane RON) și una cu titluri cu scadența iunie 2026 (460 milioane RON).
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:
<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
 research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Sep-21	600	Certificate	23-Feb-22
02-Sep-21	460	Titluri	24-Iun-26
06-Sep-21	345	Titluri	11-Oct-34
09-Sep-21	700	Certificate	07-Sep-22
09-Sep-21	345	Titluri	25-Noi-24
13-Sep-21	345	Titluri	12-Feb-29
16-Sep-21	575	Titluri	24-Oct-30
20-Sep-21	345	Titluri	26-Ian-28
23-Sep-21	230	Titluri	28-Apr-36
27-Sep-21	460	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROW71EV6WP18	355.1		Ian-22
ROMYVEC2YZ95	869.5		Iun-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
RODD24CXRK47	11,815.6	3.65	Iul-25
RO1631DBN055	10,955.3	3.65	Sep-31

Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora. Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport. Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând [BT Research](#).